



**OS MECANISMOS DE REDUÇÃO OU DEVOLUÇÃO DE REMUNERAÇÕES
INDEVIDAMENTE RECEBIDAS EM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO E OS
INCENTIVOS LIGADOS À REMUNERAÇÃO**

– Sara Carpinteiro –

Mestrado em Direito e Gestão

Com a orientação da Dr.^a Maria João Vaz Tomé

Lisboa, 31 de março de 2015



AGRADECIMENTOS

À Professora Doutora Maria João Vaz Tomé pela sua orientação, colaboração e total disponibilidade e pelas suas valiosas contribuições que ajudaram a compreender e a aprofundar o tema deste trabalho de dissertação.

À minha família e, especialmente, aos meus pais, Maria de Fátima e Rogério, pela sua dedicação e amor incondicionais, pela paciência e pelo trabalho de uma vida. A eles dedico este trabalho.

Ao António por todo o amor, apoio, carinho e amizade profunda e sincera.

E o meu sentido agradecimento a todos os meus amigos e professores que tornaram a concretização deste trabalho possível através do seu apoio e ensinamentos.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO.....	3
CAPÍTULO I - DIREITO.....	5
NOÇÕES BÁSICAS.....	5
REGULAÇÃO	8
A – Comité de Remunerações.....	12
B - Critérios para a fixação da Componente Fixa e da Componente Variável da Remuneração.....	16
<i>MALUS E CLAWBACK</i>	19
A) Por terem causas diferentes, merecerão um tratamento diferenciado?	21
B) Como deve ser definido o montante a ser reduzido ou recuperado?	21
C) E no caso em que o erro nas demonstrações financeiras for por defeito e não por excesso?	23
D) Como serão reguladas ou previstas estas cláusulas?	23
E) A quem deverá competir a fiscalização da aplicação das políticas de remuneração?	23
F) Quão longe no tempo se pode ir para recuperar ou reduzir a remuneração?	24
G) Quando será devida a redução ou restituição?	25
NOTAS FINAIS DE DIREITO	25
CAPÍTULO II – GESTÃO.....	27
OS INCENTIVOS LIGADOS À REMUNERAÇÃO.....	27
AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO	28
Avaliação Objetiva.....	29
Avaliação Subjetiva.....	29
MOTIVAÇÃO	30
Serão os níveis de remuneração adequados a criar os incentivos certos aos titulares dos órgãos de gestão das sociedades?	32
NOTAS FINAIS DE GESTÃO.....	34
CONCLUSÃO.....	37
BIBLIOGRAFIA	38
OUTRAS FONTES UTILIZADAS	39
LEGISLAÇÃO	40

INTRODUÇÃO

A temática que ora propomos abordar surge no contexto da mais recente crise financeira, nacional e internacional, que trouxe à luz o modo como as sociedades comerciais têm vindo a ser geridas e que permitiu salientar as principais deficiências regulatórias no que respeita à gestão, em especial das instituições de crédito.

Verificou-se a necessidade urgente de fortalecer os mercados financeiros e de solidificar as instituições de crédito, nomeadamente quanto aos requisitos mínimos de capital que devem assegurar de modo a fazerem face a eventuais turbulências de mercado, atuais ou futuras.

Por conseguinte, suscita-se todo um conjunto de questões, ora relacionadas com os principais mecanismos de regulação da atividade das instituições de crédito e o seu impacto real, ora relacionadas com os instrumentos de gestão suscetíveis de permitir a criação de valor para as instituições.

Percebido o modo como os mecanismos de redução ou recuperação da remuneração deverão operar, a derradeira questão a que nos propomos responder é a seguinte: *“Por que razão será necessário fazer-se uma recuperação ou redução dos montantes variáveis das remunerações auferidas pelos titulares dos órgãos de administração das instituições de crédito?”*

Para podermos responder a esta pergunta impõe-se o esclarecimento de algumas questões prévias, o que procuraremos fazer no decurso da nossa exposição.

No *Capítulo I – Direito* começamos por estabelecer algumas noções básicas para uma compreensão mais aprofundada do tema; de seguida analisamos a forma como esta matéria tem vindo a ser regulada, destacando a Diretiva CRD IV já transposta para o ordenamento jurídico português; por fim, explicamos os regimes de redução ou recuperação dos montantes da remuneração variável que se demonstre terem sido indevidamente recebidos pelos órgãos de administração das instituições de crédito.

No *Capítulo II – Gestão*, analisamos alguns dos principais incentivos ligados à remuneração.

Revela-se importante esta compreensão, uma vez que, no contexto da *supra* mencionada crise financeira, se questionou o equilíbrio existente entre a remuneração

atribuída aos gestores e a sustentabilidade das instituições a longo prazo, sendo certo que os programas de incentivos adequados poderão desempenhar um papel crucial para o alcance deste mesmo equilíbrio.

Concluimos o segundo capítulo com uma abordagem dos principais fatores de motivação dentro das empresas e adotamos um estudo efetuado pela Harvard Business Review para explicar a adequação dos níveis de remuneração para a criação de valor no seio das empresas.

Neste trabalho pretendemos salientar como o Direito e a Gestão estão sempre interligados porquanto a última permite colocar em prática os instrumentos de regulação da vida das sociedades pensados pelo legislador. Ao mesmo tempo, é com a aplicação prática do Direito que a Gestão faz evoluir aqueles instrumentos jurídicos de modo a adaptá-los à realidade das empresas, por sua vez, em constante mutação.

CAPÍTULO I - DIREITO

NOÇÕES BÁSICAS

“Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled”.¹

“ A estrutura da *Corporate Governance* especifica a distribuição dos direitos e das responsabilidades ao longo dos diferentes participantes na empresa - o Conselho de Administração, os Gestores, os Acionistas e outros intervenientes - e dita as regras e os procedimentos para a tomada de decisões nas questões empresariais. Ao fazê-lo, fornece também a estrutura através da qual a empresa estabelece os seus objetivos e as formas de atingi-los e monitorizar a sua performance”²

O conceito de “Corporate Governance” ou de “Governo das Sociedades”, ainda que seja de difícil definição em termos universais, é um conceito introdutório importante, uma vez que, compreendidos os princípios orientadores daquilo que se considera uma boa governação, podemos observar as principais deficiências a evitar na gestão das sociedades comerciais e das instituições de crédito em particular.

Assim, quando aplicado no âmbito das instituições de crédito, este conceito traduz-se no sistema através do qual se vão estabelecer os princípios orientadores da gestão das instituições e os processos de organização e funcionamento das mesmas.

Uma vez que o principal objetivo da Administração de qualquer sociedade comercial e, especificamente, de uma instituição de crédito é o de maximizar os lucros para os seus acionistas, existindo um nível de alavancagem ou de endividamento bastante superior àquele registado nas empresas não financeiras³, a atividade bancária é, por natureza, uma atividade que passa pela assunção dos mais variados *riscos*. Entre os mais relevantes temos:

¹ CADBURY, A., *The Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992.

² OCDE, Abril de 1999.

³ BELCREDI, Massimo e FERRARINI, Guido, *The European Corporate Governance Framework: Issues and Perspectives*, em European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Law, maio de 2013, página 14.

- a) O risco de liquidez ou de financiamento⁴, que consiste na desadequação do volume e da maturidade entre os ativos e passivos da instituição, havendo um *gap*⁵ entre a vida desses ativos (créditos que o banco concede, o que lhe atribui o direito de receber o capital e os juros respetivos) e dos passivos (depósitos que recebe do público, obrigando o banco a assegurar a disponibilidade imediata desses montantes) uma vez que os depósitos são a curto prazo e os créditos são a longo prazo⁶;
- b) O risco de crédito, que está relacionado com a atividade tradicional de concessão de empréstimos dos bancos e que se traduz no risco de um cliente ou mesmo outra instituição bancária não ser capaz de pagar o empréstimo que contratou, no todo ou em parte⁷;
- c) O risco de mercado, que corresponde ao risco da flutuação dos preços de mercado relativamente a ativos, produtos derivados, taxas de juro e taxas de câmbio⁸; e
- d) O risco operacional, que consiste no risco relacionado com a falha ou a desadequação nos processos internos da instituição ou a falha na gestão e controlo internos, incluindo, entre outras, situações de fraude ou erro humano, roubo ou *hacking*, falhas dos sistemas informáticos e catástrofes naturais⁹.

É este equilíbrio entre, por um lado, a assunção ponderada de riscos e a sustentabilidade das instituições financeiras a longo prazo e, por outro lado, a maximização de lucros para os acionistas e o valor da remuneração atribuída aos gestores que, muitas vezes, na atividade bancária é difícil de conseguir¹⁰, uma vez que o rendimento proveniente de uma dada atividade se encontra diretamente relacionado com o nível de risco assumido: quanto mais imprevisível for o resultado final, maior será

⁴ CASU, Barbara e outros, *Introduction to Banking*, Prentice Hall, 2006, página 264.

⁵ O que significa que as instituições bancárias têm de cumprir as suas obrigações a curto prazo, mas só recebem do lado dos seus ativos a longo prazo.

⁶ Pense-se no crédito à habitação, por exemplo.

⁷ CASU, Barbara e outros, *Introduction to Banking*, Prentice Hall, 2006, página 259.

⁸ *Idem*, página 269.

⁹ *Idem*, página 272.

¹⁰ BELCREDI, Massimo e FERRARINI, Guido, *The European Corporate Governance Framework: Issues and Perspectives*, em European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Law, Maio de 2013, página 38.

também o rendimento obtido, mas só se aquele resultado se revelar positivo, o que nem sempre sucede.

Estamos agora em condições de perceber os principais *problemas de agência* no âmbito das instituições de crédito.

Os problemas de agência colocam-se, em termos gerais, quando uma parte (principal) delega, por via de um contrato, poderes noutra parte (agente) para que este atue, de forma independente e estável, por conta e no interesse do primeiro, mediante certa retribuição¹¹. No caso de uma instituição de crédito, o principal corresponde à figura do acionista e o agente corresponde à figura do administrador da instituição bancária.

Intimamente relacionado com a teoria de agência está o problema da separação entre a propriedade e o controlo que predomina na maioria das sociedades comerciais dos nossos dias. Especificamente, numa instituição de crédito o problema coloca-se nos seguintes termos: em geral, o principal, que corresponde à figura do acionista, é quem detém a propriedade das ações, mas quem detém o poder de controlo sobre a instituição de crédito é o agente, que corresponde à figura do administrador.

Ora, o agente-administrador que controla a instituição de crédito tem ou pode ter, por via das funções que desempenha, acesso a informação mais completa e atual do que o principal-acionista que detém a propriedade sobre as ações representativas do capital social, não conseguindo este último monitorizar de forma cabal a atividade daquele primeiro, o que origina assimetrias de informação entre as duas partes.

Além disso, existe um conflito de interesses entre ambas, já que o agente-administrador que tem o controlo vai procurar a maximização do lucro imediato e, portanto, poderá ter uma tendência para incorrer nos mais variados riscos, por mais elevados que sejam, enquanto o principal-acionista que detém a propriedade pretende a estabilidade e a sustentabilidade da sua empresa no médio e longo prazo, a obtenção de lucros a médio e longo prazo, sendo mais cauteloso quanto à assunção de riscos que possam afetar os seus objetivos de crescimento estável da empresa.

¹¹ Este tema é regulado pelo Decreto-Lei n.º 178/86, de 3 de Julho que disciplina a matéria relativa ao Contrato de Agência.

Estes dois fatores criam um risco moral (*moral hazard*¹²): porque a informação é assimétrica e os interesses entre principal-acionista e agente-administrador não estão alinhados, o agente-administrador pode ter os incentivos errados para procurar a obtenção do maior lucro possível a curto prazo, assumindo riscos elevadíssimos.

O risco moral dos administradores também se justifica, em parte, pelo facto de, normalmente, os mandatos dos administradores variarem entre 3, 4 ou 5 anos, o que conflitua com os objetivos de sustentabilidade da empresa a longo prazo.

Assim, porque esta é uma atividade sujeita a vários riscos, porque existem problemas de agência e porque se verifica o perigo de *moral hazard*, é importante uma regulação efetiva nesta área que, por um lado, limite a atuação dos administradores e, por outro lado, salvguarde o equilíbrio de poderes entre administradores e acionistas de modo a garantir a evolução positiva da empresa.

REGULAÇÃO

Como defendem Massimo Belcredi e Guido Ferrarini¹³, ao fixar padrões de conduta aos gestores e ao supervisionar a atividade bancária, os reguladores conseguem controlar a assunção de riscos por parte das instituições de crédito, tornando por essa via as instituições mais sólidas.

A regulação pode ser, essencialmente, sistémica, prudencial ou comportamental¹⁴, tendo em vista a segurança e a solidez do sistema financeiro e a proteção do consumidor.

A regulação sistémica subdivide-se no seguro de depósito, que consiste na garantia prestada pela instituição bancária de que a totalidade ou parte do montante depositado pelos indivíduos será reembolsado no caso de a instituição se tornar insolvente; e no chamado “lender-of-last-resort” (LOLR) que, por sua vez, consiste na função desempenhada pelos bancos centrais de financiar as instituições em crise financeira e que

¹² Situação em que uma parte, neste caso o agente-administrador, terá a tendência para atuar de forma menos cuidadosa, sabendo que as consequências dos seus atos serão suportados pela outra parte, neste caso em prejuízo do principal-acionista.

¹³ BELCREDI, Massimo e FERRARINI, Guido, *The European Corporate Governance Framework: Issues and Perspectives*, em European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Law, Maio de 2013, página 23.

¹⁴ CASU, Barbara e outros, *Introduction to Banking*, Prentice Hall, 2006, páginas 162 a 164.

recorrem a este financiamento como última instância por não terem acesso a mais nenhum canal de financiamento.

A regulação prudencial relaciona-se com a monitorização e supervisão das instituições financeiras. Distingue-se a regulação da supervisão uma vez que esta última se traduz no controlo ou fiscalização do cumprimento daquelas normas regulatórias¹⁵.

A regulação comportamental encontra-se relacionada com a forma como as instituições de crédito conduzem a sua atividade, regulando a divulgação de informações e as boas práticas de gestão que devem conduzir à integridade das instituições de crédito.

Assim, enquanto a regulação sistémica é uma atuação *ex-post*, a regulação prudencial e comportamental são uma atuação *ex-ante*, funcionando preventivamente.

Assistiu-se a uma preocupação crescente no que respeita ao desenvolvimento de uma regulação prudencial que se revele eficaz na monitorização/supervisão da atividade das instituições financeiras e da adequação e suficiência do seu capital próprio¹⁶ – isto porque a solidez do capital próprio de uma instituição financeira garante a confiança dos depositantes na segurança dos depósitos e investimentos que fazem nessa instituição de crédito.

Um dos instrumentos de regulação da atividade bancária mais importantes foram os Acordos de Basileia¹⁷, que consistem num conjunto de recomendações criadas pelo Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária (CBSB) e que incidem sobre a gestão dos principais riscos da atividade bancária, com o propósito de assegurar que estas instituições possuam capital suficiente para fazer face às suas obrigações e cobrir eventuais perdas, constituindo um passo importante para alcançar a chamada “União Bancária”, por sujeitarem todas as instituições de crédito às mesmas regras de prudência financeira e de gestão da sua atividade.

No Acordo de Basileia I, assinado em 1988, fixaram-se as exigências mínimas de capital, as medidas de ponderação de risco dos ativos e 25 princípios¹⁸ do que era considerada a gestão prudente das instituições de crédito.

¹⁵ Em Portugal, os avisos do Banco de Portugal, por exemplo.

¹⁶ Que consiste na diferença entre os ativos e os passivos de qualquer empresa ou instituição de crédito.

¹⁷ http://www.investopedia.com/terms/b/basel_accord.asp

¹⁸ Basel Committee on Banking Supervision, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Outubro de 2006.

O Acordo de Basileia II, assinado em 2004, veio substituir o anterior e estabelece 3 pilares essenciais: 1) requisitos mínimos de capital, calculados com base em três tipos de riscos frequentes da atividade bancária: risco operacional, risco de crédito e risco de mercado; 2) a supervisão e 3) transparência e disciplina do mercado (para que os investidores possam avaliar corretamente o nível de risco de cada instituição bancária). O princípio que serviu de base a este acordo era o de que quanto maior for o risco assumido por uma determinada instituição bancária, maior terá de ser o nível de capital mínimo exigido para cobrir eventuais perdas e fazer face aos riscos da atividade bancária.

O Acordo de Basileia III, em vigor desde finais de 2010, veio exigir novos mínimos de reservas de capital e maior liquidez em relação ao nível de alavancagem¹⁹.

Da mesma forma, assistiu-se à preocupação nos Estados Unidos de estabelecer critérios que ajudassem a fixar limites à assunção de riscos por parte das empresas.

Em 2002, o Congresso Americano aprovava o “Sarbanes-Oxley Act”, ou “SOX”, uma Lei destinada a proteger os investidores de possíveis operações contabilísticas fraudulentas por parte das empresas, impondo medidas de divulgação de informações financeiras, no contexto dos escândalos contabilísticos registados no início dos anos 2000, como foi o caso da Enron²⁰.

As provisões mais importantes adotadas pelo SOX Act foram a existência de um mandato que exigisse à gestão de topo a certificação e a responsabilização pela exatidão das declarações financeiras emitidas pela empresa e o cumprimento do requisito de que a administração e os auditores estabelecessem controlos internos e métodos de reporte sobre a adequação desses controlos.

Já em 2010, através da adoção do “Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act”, ou mais comumente conhecido como “Dodd-Frank Act”, a administração de Barack Obama fez passar uma compilação de regulações, destinadas

¹⁹ Tanto na Europa como nos Estados Unidos da América, deparamo-nos com um problema de alavancagem: os bancos têm ativos a mais (demasiados créditos a longo prazo) comparativamente ao nível de cash (liquidez) para cobrir os riscos da sua atividade, o que levou já à falência de algumas instituições (por exemplo, o caso Lehman Brothers).

²⁰ A Enron, uma empresa americana de comercialização de serviços no ramo da energia, abriu falência em 2001 devido à prática, pelos seus administradores, de manobras contabilísticas que manipulavam as receitas da empresa, fazendo com que a situação real da empresa não correspondesse àquela descrita nas suas demonstrações financeiras. Este foi o primeiro grande escândalo contabilístico do género, ao qual se seguiram outros grandes nomes nos Estados Unidos como a WorldCom e a Tyco International.

primeiramente às instituições financeiras, numa tentativa de aumentar a transparência e, em consequência, fazer diminuir o risco no sistema financeiro americano.

Num plano mais recente, temos a *Diretiva n.º 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013 (“Diretiva CRD IV”)*, e o *Regulamento (UE) n.º 575/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013 (“Regulamento CRR”)*, que constituem o enquadramento jurídico que rege o acesso à atividade das instituições de crédito e que estabelecem o quadro de supervisão e as regras prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento. A Diretiva CRD IV e o Regulamento CRR implementam na União Europeia o quadro regulamentar de Basileia III, substituindo a Diretiva n.º 2006/48/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2006, relativa ao acesso à atividade das instituições de crédito e ao seu exercício e a Diretiva n.º 2006/49/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2006, relativa à adequação dos fundos próprios das empresas de investimento e das instituições de crédito.

O regime foi, finalmente²¹, transposto para o ordenamento jurídico português através do *Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de outubro*²², transposição esta efetuada, por uma questão de simplicidade, para o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro e alterado pelo *supra* mencionado Decreto-Lei.

Em matéria de governo societário, a Diretiva CRD IV determina a obrigatoriedade de se estabelecerem e manterem políticas de remuneração consentâneas com uma gestão eficaz e são dos riscos inerentes à atividade bancária, políticas essas aplicáveis a todos os colaboradores cuja atividade profissional tenha um impacto significativo no perfil de risco da instituição em causa.

Nos termos do Art. 115º-C do RGICSF, alterado pelo *supra* mencionado Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de outubro, são as instituições de crédito que definem a política

²¹ Conforme o n.º 1 do Art. 162º da Diretiva CRD IV, o regime devia ter sido transposto para o nosso ordenamento interno até ao dia 31 de dezembro de 2013.

²² O novo regime entrou em vigor no dia 23 de novembro de 2014, com a exceção de um conjunto de regras relativas aos requisitos de fundos próprios, cuja entrada em vigor foi diferida em 1 de janeiro de 2016, 1 de janeiro de 2017 e 1 de janeiro de 2018, respetivamente, conforme o regime legal aplicável.

de remuneração aplicável, a qual deverá abranger as seguintes categorias de trabalhadores:

- a) Os membros dos órgãos de administração e de fiscalização;
- b) A direção de topo;
- c) Os responsáveis pela assunção de riscos;
- d) Os responsáveis pelas funções de controlo;
- e) Os colaboradores cuja remuneração total os coloque no mesmo escalão de remuneração que o previsto para as categorias referidas nas als. a), b) ou c), desde que as respetivas atividades profissionais tenham um impacto material no perfil de risco da instituição de crédito.

A aplicação da política de remunerações a ser definida casuisticamente pelas instituições de crédito está sujeita ao cumprimento de alguns requisitos. Em síntese, a política de remunerações deverá: i) promover e ser coerente com uma gestão de riscos sã e prudente e não incentivar a assunção de riscos excessivos; ii) ser compatível com a estratégia empresarial da instituição de crédito, os seus objetivos, valores e interesses de longo prazo e incluir medidas destinadas a evitar conflitos de interesses; iii) prever a independência dos colaboradores que exerçam funções de controlo e de gestão de risco em relação às unidades de estrutura que controlam; iv) estabelecer que a remuneração dos colaboradores que desempenham funções de gestão de risco e controlo é fiscalizada diretamente pelo comité de remunerações ou, na falta deste, pelo órgão de fiscalização; e, finalmente, v) distinguir de forma clara os critérios para a fixação da componente fixa da remuneração e os critérios para a componente variável da remuneração.

Além da prevenção da assunção excessiva de riscos e da gestão da instituição no longo prazo²³, introduzem-se aqui dois novos conceitos: o do comité de remunerações e a relação entre as componentes fixa e variável da remuneração.

A – Comité de Remunerações

Quanto ao comité de remunerações, nos termos do disposto no Art. 115º-H do RGICSF, deverá este ser criado em todas as instituições de crédito que se revelem significativas em termos de dimensão, organização interna e natureza, âmbito e complexidade das respetivas atividades e deverá ser composto por membros do órgão de

²³ CEBS *Guidelines on Remuneration, Policies and Practices*, dezembro de 2010, páginas 6, 9 e 13.

administração que não desempenhem funções executivas ou por membros do órgão de fiscalização.

O n.º 4 do *supra* mencionado preceito legal vem conceder ao órgão de administração ou ao comité de remunerações (se existir) o poder de submeter, anualmente, à aprovação da assembleia geral a política de remunerações respeitante aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização (al. a) do n.º 2 do mesmo preceito legal).

Isto é, nos termos do novo RGICSF, o comité de remunerações, apenas quando exista, poderá propor a política de remunerações aplicável aos órgãos de administração e de fiscalização que será a final decidida pela assembleia geral.

A submissão à decisão da assembleia geral consiste no chamado sistema *say on pay*²⁴: submissão da política de remunerações a voto expresso da assembleia geral, com uma periodicidade pré-determinada, no caso português anualmente.

Quando não exista comité de remunerações, e uma vez que, como já referimos anteriormente, a sua criação só será exigível nas instituições de crédito que se revelem significativas, nomeadamente em termos de dimensão, será o próprio órgão de administração a propor à assembleia geral, anualmente, a política de remunerações que se aplicará a si próprio e ao órgão de fiscalização. Por aqui vemos a falta da separação que seria desejável entre as funções de gestão e de fixação da remuneração, uma vez que, neste caso, será o órgão de administração a propor a sua própria remuneração, sendo assim difícil alcançar-se a imparcialidade pretendida.

O n.º 5 do Art. 115º-C do RGICSF atribui, por sua vez, apenas ao órgão de administração (aqui não havendo sequer, ao que parece segundo a letra da lei, a possibilidade de recurso à figura do comité de remunerações, nem quando possa existir por estarem preenchidos os requisitos do Art. 115º-H do RGICSF) a aprovação e a revisão periódica da política de remunerações respeitante aos restantes colaboradores elencados nas als. b) a e) do n.º 2 do Art. 115º-C do RGICSF: a direção de topo, os responsáveis pela assunção de riscos e pelas funções de controlo e os colaboradores cuja remuneração total os coloque no mesmo escalão de remuneração que o previsto para as categorias referidas nas als. a), b) ou c), desde que as respetivas atividades profissionais tenham um

²⁴ CÂMARA, Paulo, “Say on Pay”: O dever de apreciação da política remuneratória pela Assembleia Geral, Revista de Concorrência e Regulação, Ano I, N.º 2, Abril-Junho de 2010, página 324.

impacto material no perfil de risco da instituição de crédito. Aqui o poder de decisão compete diretamente ao órgão de administração, não sendo necessário submeter previamente a sua proposta à assembleia geral, não vigorando quanto a estes colaboradores o sistema *say on pay*.

Relativamente ao período para a revisão da política de remunerações aprovada, a al. f) do n.º 4 do Art. 7.º do Aviso do Banco de Portugal (BdP) n.º 10/2011 refere que a comissão de remunerações deverá assegurar-se de que a política de remunerações é revista com uma periodicidade mínima anual.

Vemos assim que vigora o sistema *say on pay* quanto aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, apesar de nos n.ºs 2 e 3 do Art. 115.º-H RGICSF se atribuir ao comité de remunerações as competências de, respetivamente, “formular juízos informados e independentes sobre a política e práticas de remuneração e sobre os incentivos criados para efeitos de gestão de riscos, de capital e de liquidez” e, principalmente, de “preparação das decisões relativas à remuneração, incluindo as decisões com implicações em termos de riscos e gestão dos riscos da instituição de crédito em causa, que devam ser tomadas pelo órgão social competente”.

Tememos que as competências referidas no parágrafo anterior atribuídas ao comité de remunerações acabem por não passar de um conjunto de conceitos indeterminados e, em qualquer caso, nem os “juízos informados e independentes” nem a “preparação de decisões relativas à remuneração” sejam vinculativos para o órgão de administração podendo tornar-se, consequentemente, de escassa relevância prática²⁵.

Pensamos portanto que os referidos n.ºs 4 e 5 do Art. 115.º-C do RGICSF acabaram, infelizmente, por esvaziar em certa medida o papel do comité de remunerações – quando exista - que fica, desta forma, reduzido à submissão à assembleia geral da sua proposta da política de remunerações aplicável apenas aos órgãos de administração e de fiscalização.

Não obstante, o *supra* mencionado sistema de *say on pay*, isto é de submissão das políticas de remuneração à decisão da assembleia geral, tem a virtude de diminuir o

²⁵ A al. a) do n.º 4 do Art. 7.º do Aviso BdP n.º 10/2011, estabelece ainda que a comissão de remunerações deve “preparar propostas e recomendações sobre a determinação da remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, bem como dos colaboradores com a remuneração total mais elevada da instituição”.

problema de agência e de controlo já referidos no decurso desta exposição²⁶. Isto porque assim se promove o controlo por parte dos acionistas, que desempenham a função de principal associada à propriedade das ações representativas do capital social, relativamente à fixação das remunerações, no caso português quanto aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização.

Em termos comparativos, analisando o regime do Código das Sociedades Comerciais (CSC) Português, nos termos no n.º 1 do Art. 399.º, para os modelos clássico²⁷ e anglo-saxónico²⁸ de organização das sociedades, compete à assembleia geral ou a uma comissão por ela nomeada fixar as remunerações de cada um dos administradores, tendo em conta as funções desempenhadas e a situação económica da sociedade.

Parece-nos que esta norma do CSC vai mais além do que as disposições do RGICSF, uma vez que atribui poder decisório final à comissão de remunerações, quando seja nomeada para esse efeito pela assembleia geral.

No modelo de governação dualista em que a administração é composta por um conselho de administração executivo e um conselho geral e de supervisão, o Art. 429.º CSC, remetendo para o Art. 399.º CSC, atribui a competência para a fixação da remuneração dos administradores ao conselho geral e de supervisão ou à comissão de remunerações, ou, no caso em que o contrato de sociedade assim o determine, à assembleia geral de acionistas ou a uma comissão por esta nomeada.

As normas *supra* mencionadas consagradas no CSC conseguem atingir a distinção desejável entre a competência para a gestão e a competência para a fixação da remuneração, afastando os administradores das decisões sobre remunerações, preservando um certo nível de imparcialidade neste tipo de decisões.²⁹

Antes da entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de Outubro, o Decreto-Lei n.º 88/2011, de 20 de Julho que transpôs para o ordenamento jurídico interno o regime da Diretiva n.º 2010/76/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de

²⁶ Páginas 7 e 8.

²⁷ Composto pelo conselho de administração e pelo conselho fiscal.

²⁸ Composto pelo conselho de administração, uma comissão de auditoria integrada no conselho de administração e um revisor oficial de contas.

²⁹ CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, páginas 19 e 20.

Novembro (chamada “CRD III”), diploma que consagrou os princípios gerais que vieram a ser desenvolvidos pela CRD IV, levantava um problema a propósito da comissão de remunerações já que exigia que a comissão de remunerações fosse composta por administradores não executivos. Existia, assim, uma lacuna relativamente às instituições de crédito que adotem o modelo dualista no qual, por natureza, inexistem administradores não executivos. No entanto, o Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de Outubro, que veio alterar o RGICSF, resolveu esse problema estabelecendo que o comité de remunerações deverá ser composto na mesma por membros do órgão de administração que não desempenhem funções executivas, mas acrescenta agora “ou por membros do órgão de fiscalização”.

B - Critérios para a fixação da Componente Fixa e da Componente Variável da Remuneração

Nos termos da Diretiva CRD IV, os Estados deverão assegurar que as instituições de crédito e as empresas de investimento disponham de capital interno que, tendo em conta os riscos a que estão ou podem vir a estar expostas, seja adequado em termos de “quantidade, qualidade e distribuição”³⁰.

Nos termos da al. e) do n.º 3 do Art. 115º-C do RGICSF, um dos requisitos que a política de remunerações deverá cumprir é o de distinguir de forma clara os critérios para a fixação da componente fixa da remuneração, fundamentados principalmente na experiência profissional relevante e na responsabilidade organizacional das funções do colaborador, e os critérios para a componente variável da remuneração³¹, fundamentados no desempenho sustentável e adaptado ao risco da instituição de crédito, bem como no cumprimento das funções do colaborador para além do exigido.

Assim, para a componente variável da remuneração dos colaboradores referidos no n.º 2 do Art. 115º-C do RGICSF, vieram estabelecer-se regras importantes não só no que diz respeito à definição do montante dessa remuneração variável, mas também quanto aos incentivos a atribuir aos colaboradores das instituições de crédito, tendo por base o princípio introduzido pela Diretiva CRD IV de que a remuneração variável não deve prejudicar a capacidade da instituição de reforçar os seus fundos próprios.

³⁰ Diretiva CRD IV, ponto 43.

³¹ Outros critérios são mais pormenorizadamente desenvolvidos na secção infra “B) Como deve ser definido o montante a ser reduzido ou recuperado?”

Nos termos do n.º 2 do Art. 115º-E do RGICSF: a) a definição do valor total da componente variável da remuneração será efetuada através da combinação da avaliação do desempenho do colaborador (que deve considerar critérios de natureza financeira e não financeira³²) e do desempenho da unidade de estrutura daquele com os resultados globais da instituição de crédito; b) essa avaliação deve processar-se num quadro plurianual, baseando-se no desempenho de longo prazo do colaborador e o pagamento das componentes de remuneração dele dependentes será repartido ao longo de um período que tenha em consideração o ciclo económico subjacente da instituição de crédito e os seus riscos de negócio; c) a aferição do desempenho utilizada para calcular a componente variável da remuneração deve prever ajustamentos, considerando os vários tipos de riscos, atuais e futuros, bem como o custo dos fundos próprios e da liquidez necessários à instituição de crédito.

Nos termos do disposto no n.º 3 do Art. 115º-E do RGICSF, pelo menos metade do montante da componente variável da remuneração, quer seja diferida ou não, deve consistir num adequado equilíbrio entre:

a) Ações ou instrumentos equivalentes emitidos pela instituição, no caso de instituições emitentes de ações ou instrumentos equivalentes admitidos à negociação em mercado regulamentado, e, nos restantes casos, de instrumentos indexados às ações ou instrumentos equivalentes não expressos em numerário; e

b) Quando possível, outros instrumentos definidos pelos Arts. 52º ou 63º do Regulamento (UE) n.º 575/2013, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho, ou outros instrumentos que possam ser integralmente convertidos em instrumentos de fundos próprios principais de nível 1 ou cujo valor possa ser reduzido. Estes instrumentos, conforme dispõe o n.º 5 do Art. 115º-E do RGICSF, podem estar sujeitos a uma política de retenção pela instituição de crédito, por um período que se revele adequado e de forma a compatibilizar os incentivos com os interesses de longo prazo da instituição.

O n.º 6 do Art. 115º-E do RGICSF afasta o entendimento segundo o qual a componente variável da remuneração constitui, em regra, um direito adquirido. Conforme o disposto nesse preceito legal, só assim será se for sustentável de acordo com a situação financeira da instituição de crédito e for fundamentado pelo desempenho da mesma, da

³² A importância da consideração de uma componente subjetiva na avaliação dos colaboradores será analisada com maior detalhe no capítulo dedicado à Gestão.

unidade de estrutura em causa e do próprio colaborador. O n.º 13 do mesmo Art. proíbe expressamente a concessão de remuneração variável garantida, exceto nos casos de novas contratações e, mesmo aqui, apenas no primeiro ano de atividade e caso exista uma base de capital sólida e forte na instituição de crédito.

Outra regra fundamental que a reforma levada a cabo pelo Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de Outubro vem consagrar é a de que uma parte substancial da componente variável da remuneração deverá ser diferida durante um período mínimo de três a cinco anos, devendo a definição desse montante e do período de diferimento respeitar critérios relacionados com o ciclo económico, a natureza da atividade da instituição de crédito, os riscos a que se encontra sujeita e a atividade do colaborador em questão, devendo:

- 1) Pelo menos 40% da componente variável da remuneração ser diferida, elevando-se esse valor para pelo menos 60% quando a componente variável da remuneração for de valor particularmente elevado³³;
- 2) O direito ao pagamento da componente variável da remuneração diferida ser atribuído numa base proporcional ao longo do período de diferimento.

Nos termos do disposto no Art. 115º-F do RGICSF, as instituições de crédito devem estabelecer rácios adequados entre as componentes fixa e variável da remuneração dos colaboradores referidos no n.º 2 do Art. 115º-C do mesmo diploma legal, devendo a componente fixa representar uma proporção suficientemente elevada da remuneração total para permitir a aplicação de uma política flexível relativamente à componente variável, incluindo mesmo a possibilidade de não pagamento da mesma.

Em regra, a componente variável não poderá exceder o valor da componente fixa da remuneração para cada colaborador, exceto quando as instituições de crédito aprovem um montante superior que não poderá ir além do dobro do valor da componente fixa, a não ser que se cumpra o seguinte procedimento:

a) A instituição de crédito apresenta à assembleia geral, na data da convocatória, uma proposta pormenorizada relativa à aprovação de um nível máximo mais elevado da componente variável da remuneração, que indique o rácio máximo proposto, os fundamentos e o âmbito da proposta, incluindo o n.º de colaboradores afetados, as suas funções e a demonstração de que o rácio proposto é compatível com as obrigações da

³³ O diploma legal carece esclarecer o que será entendido, em cada caso, pelo menos em termos indicativos, “valor particularmente elevado”, o que poderá variar substancialmente de instituição de crédito para instituição de crédito.

instituição de crédito, em especial para efeitos de manutenção de uma base sólida de fundos próprios;

b) A assembleia geral delibera sobre a proposta apresentada nos termos da al. anterior por maioria de dois terços dos votos emitidos, desde que estejam presentes ou representados acionistas titulares de metade das ações representativas do capital social ou, caso tal não se verifique, por maioria de três quartos dos votos dos acionistas presentes ou representados;

c) Os colaboradores diretamente afetados pelos níveis máximos mais elevados da componente variável da remuneração não são autorizados a exercer direta ou indiretamente quaisquer direitos de voto enquanto acionistas;

d) A instituição de crédito informa o BdP, de imediato, da proposta apresentada aos acionistas e da deliberação que haja sido adotada, devendo aquele transmitir estas informações à Autoridade Bancária Europeia.

Na definição do rácio entre as componentes fixa e variável da remuneração total, as instituições de crédito podem aplicar uma taxa de desconto correspondente a um máximo de um quarto da componente variável da remuneração, desde que a mesma seja paga em instrumentos diferidos por um período igual ou superior a cinco anos, calculada de acordo com as orientações definidas pela Autoridade Bancária Europeia ao abrigo do disposto no segundo parágrafo da subalínea iii) da al. g) do n.º 1 do Art. 94.º da Diretiva n.º 2013/36/UE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013.

MALUS E CLAWBACK

Nos termos do disposto nos n.ºs 9 e 10 do Art. 115º-E do RGICSF, a totalidade da componente variável da remuneração deve estar sujeita a mecanismos de redução (“*malus*”, isto é o regime através do qual a instituição poderá reduzir total ou parcialmente o montante da remuneração variável que haja sido objeto de diferimento e cujo pagamento ainda não constitua um direito adquirido) e de recuperação (“*clawback*”, quando a instituição retém o montante da remuneração variável cujo pagamento já constitui um direito adquirido), devendo ser consideradas, em especial, as situações em que o colaborador participou ou foi responsável por uma atuação que resultou em perdas

significativas para a instituição de crédito ou em que aquele deixou de cumprir critérios de adequação e idoneidade³⁴.

De salientar, nesta sede, que a referência a “direito adquirido” não contraria o que dissemos anteriormente quanto ao facto de *a remuneração variável não poder ser entendida como um direito adquirido*, isto é, como um direito imutável e inextinguível durante a vida profissional dos colaboradores que consideramos para este efeito, não devendo estas referências serem confundidas.

Quando as als. a) e b) do número 10 do Art. 115º-E do RGICSF se referem a “direito adquirido”, pretendem apenas significar que, enquanto o mecanismo de redução abrange aquelas situações em que a parte da remuneração variável em causa ainda não foi paga ao colaborador, o mecanismo de reversão, por sua vez, respeita as situações em que esse montante da remuneração variável já devia ter sido paga ao colaborador, mas a instituição vai reter para si esse montante.

O mesmo se aplica quando, nos termos do disposto no n.º 8 do Art. 115º-E do RGICSF, se refere que a componente variável da remuneração deverá ser alterada caso o desempenho da instituição de crédito regrida ou seja negativo, tendo em consideração tanto a remuneração atual como as reduções no pagamento de montantes cujo *direito ao recebimento já se tenha constituído*.

Pensamos assim que: i) qualquer parte da remuneração variável que venha a ser atribuída a qualquer colaborador mencionado nas várias als. do n.º 2 do Art. 115º-C do RGICSF nunca deverá ser entendida como um montante a que esse sujeito terá sempre direito à partida, de forma perpétua e inextinguível; ii) *malus* abrange as situações em que ainda não se procedeu ao pagamento do montante da remuneração variável; iii) *clawback* abrange as situações em que esse montante já devia ter sido pago ao colaborador em questão e será retido pela instituição de crédito.

A deturpação das demonstrações financeiras de que resulta o valor a mais que o administrador vai receber pode originar, por um lado, de um comportamento consciente

³⁴ O Lloyds Banking Group foi, em 2012, o primeiro banco inglês a reduzir os bónus de antigos ou, à data, atuais administradores executivos, incluindo os do antigo presidente do banco, por perdas registadas em exercícios anteriores.

e intencional de um membro do órgão de direção para manipular³⁵ as demonstrações financeiras da instituição de forma a poder vir a receber um bônus maior do que aquele que receberia em condições normais ou, por outro lado, apenas de um simples erro naqueles balanços e demonstrações de resultados devido a flutuações inesperadas e repentinas das condições de mercado, das taxas de juro ou até das taxas cambiais).

A) Por terem causas diferentes, merecerão um tratamento diferenciado?

Pensamos que a melhor posição a adotar é a de não relevar o elemento intencional³⁶ por parte do colaborador sujeito à devolução, uma vez que a verdade é que recebeu um bônus que não lhe era devido de acordo com a representação real da situação financeira da instituição.

Por isso, esse valor deverá ser sempre restituído, quer estejamos perante um ato fraudulento ou negligente, ou um simples erro de cálculo ou de análise da situação financeira real da instituição de crédito, não havendo portanto qualquer distinção quer se trate de ato negligente ou doloso: o valor deverá ser sempre restituído quando indevidamente recebido.

B) Como deve ser definido o montante a ser reduzido ou recuperado?

Ainda que, num contexto mais abrangente, a definição do valor da retribuição a atribuir a um colaborador de uma empresa revista especial complexidade (basta pensar, por exemplo, que se podem atribuir opções de compra de ações no futuro por um preço pré-estabelecido, as chamadas *stock-options*³⁷), encontramos-nos ora num âmbito mais restrito porquanto os *clawbacks* vão incidir apenas sobre os bônus a que os administradores das instituições de crédito têm direito, em função do seu desempenho,

³⁵ Trabalho preparatório do Governo Australiano, *The clawback of executive remuneration where financial statements are materially misstated*, de dezembro de 2010.

³⁶ Até porque, se se exigisse o elemento intencional, isso traria dificuldades de aplicação, nomeadamente em termos de prova, e toda uma litigância desnecessária para a eficiência e transparência que se pretendem alcançar com a aplicação da cláusula de devolução.

³⁷ Estratégia remuneratória que consiste na atribuição de um direito por parte das empresas aos seus trabalhadores para que estes últimos possam, se quiserem exercer o seu direito, comprar ações da empresa após um período definido de tempo. Isto cria um incentivo para que os trabalhadores fiquem na empresa pelo menos até poderem exercer aquele direito de compra, tendo em vista a aquisição de uma participação no capital da empresa.

no final de cada exercício – portanto, este mecanismo atinge apenas a parte da remuneração variável e não a remuneração total.

Quanto à definição do valor a ser restituído³⁸, propomos duas alternativas. A primeira, a restituição apenas do montante recebido em excesso, baseado na diferença entre o que foi recebido em consequência do erro e o que deveria ter sido recebido caso as demonstrações financeiras estivessem em representação da realidade da instituição. Reduz-se, assim, a componente da remuneração variável correspondente ao erro nas demonstrações financeiras da instituição de crédito.

A segunda alternativa que propomos consiste na fixação de um limite de recuperação padronizado relacionado com a percentagem do erro cometido, funcionando, neste caso, como uma cláusula sancionatória já que, não só se teria de devolver o valor que se recebeu a mais indevidamente, como seria ainda retirada uma percentagem ao valor que se receberia caso as demonstrações financeiras estivessem corretas.

Se se adotasse a segunda solução apresentada, podia estabelecer-se um limite de recuperação de, por exemplo, 10 vezes a percentagem do erro. Assim, neste caso, se o erro for calculado em 6%, o administrador teria de restituir, além daquilo que recebeu a mais em consequência desse erro nas demonstrações financeiras, 60% do bônus que receberia se estas estivessem corretas.

Já se o erro ultrapassasse os 10%, no mesmo exemplo, o administrador não receberia qualquer valor correspondente à componente variável da remuneração - 100% do bônus ficaria sujeito a restituição.

A vantagem da segunda alternativa consiste no seu efeito dissuasor, na medida em que, na primeira hipótese, a redução apenas do valor recebido a mais pelo administrador acaba por não fazer qualquer diferença prática já que este só teria de devolver o valor com o qual já não estava (ou não devia estar) a contar, independentemente do erro.

Já a imposição de um limite fixo e padronizado, enquanto medida sancionatória, traz consigo o benefício da previsibilidade objetiva, bem como a dissuasão da prática de atos fraudulentos e uma maior atenção para evitar a prática de atos negligentes.

³⁸ Remetemos aqui para a secção *supra* “B - Critérios para a fixação da Componente Fixa e da Componente Variável da Remuneração”.

C) E no caso em que o erro nas demonstrações financeiras for por defeito e não por excesso?

Entendemos que não se deverá pagar ao administrador o remanescente do valor no caso de a este ser atribuído um bónus inferior àquele a que teria direito se não tivesse cometido o erro, uma vez que os órgãos de administração e direção das instituições têm de ser responsáveis pela supervisão da informação anunciada ao mercado através das suas demonstrações financeiras, tal como deverão poder ser responsabilizados pela incorreção dessas informações e pelas consequências que daí advenham. De outra forma, passar-se-ia o incentivo errado de que, fizesse ou não uma supervisão competente, a administração ou os restantes elementos que tenham um impacto significativo na gestão da instituição de crédito teriam sempre o seu bónus assegurado e isso provocaria comportamentos de *moral hazard*.

D) Como serão reguladas ou previstas estas cláusulas?

As cláusulas que fixem os termos da recuperação ou retenção dos montantes da remuneração variável indevidamente recebidos pelos colaboradores da instituição de crédito com poderes de gestão ou controlo de risco poderão ser previstas, em termos gerais, nos Estatutos de cada instituição de crédito (isto é, o próprio Pacto Social de cada instituição de crédito explicar em que termos e por que processo se há de levar a cabo a redução ou recuperação daqueles montantes) ou, em especial, nos contratos de trabalho celebrados com os colaboradores que desenvolvam as funções enunciadas no n.º 2 do Art. 115º-C do RGICSF.

E) A quem deverá competir a fiscalização da aplicação das políticas de remuneração?

A fiscalização da aplicação, em geral, das políticas de remuneração e, em particular, das medidas de redução ou recuperação dos montantes da remuneração variável indevidamente recebidos deverá ficar a cargo do conselho de fiscalização, do revisor oficial de contas ou do conselho geral e de supervisão, conforme estejamos, respetivamente, perante o modelo clássico, anglo-saxónico ou dualista de governação das sociedades.

De outra forma, pensamos que se fosse o mesmo órgão a regular e a fiscalizar a aplicação das medidas de *malus* e de *clawback* poderia não se conseguir garantir a necessária imparcialidade da fiscalização.

F) Quão longe no tempo se pode ir para recuperar ou reduzir a remuneração?

O n.º 7 do Art. 26º do Decreto-Lei n.º 157/2014, de 24 de Outubro, vem impor que “as necessárias atualizações das políticas de remuneração a adotar pelas instituições de crédito devem ser aprovadas pela primeira assembleia geral a realizar após a entrada em vigor do presente diploma”.

Nos termos do n.º 1 do mesmo preceito legal, o diploma que transpõe para a ordem jurídica interna portuguesa o regime da Diretiva CRD IV entra em vigor 30 dias após a sua publicação em Diário da República – portanto a 23 de Novembro de 2014.

A questão que ora se pode suscitar é a de saber, a partir do início de vigência daquele diploma legal, quanto para trás no tempo se pode ir para reduzir ou reter o montante variável da remuneração que se demonstre ter sido indevidamente recebido.

O n.º 4 do Art. 26º dispõe que os n.ºs 2 a 6 do Art. 115º-F do RGICSF referentes ao estabelecimento, por parte das instituições de crédito, de rácios adequados entre as componentes fixa e variável da remuneração, são aplicáveis à remuneração concedida por desempenho ou serviços prestados desde 1 de Janeiro de 2014, ainda que a mesma seja devida ao abrigo de mandatos iniciados ou contratos celebrados antes da entrada em vigor do referido diploma. Mas só aqueles números. Quanto ao restante regime, nomeadamente quanto aos mecanismos de *malus* e de *clawback* não há qualquer referência.

Entendemos que, aqui, deverá vigorar o princípio da não retroatividade da lei, conforme estatui o Art. 12º do Código Civil. O seu n.º 1 estabelece que “a lei só dispõe para o futuro; ainda que lhe seja atribuída eficácia retroativa, presume-se que ficam ressalvados os efeitos já produzidos pelos factos que a lei se destina a regular”.

Nas palavras dos Professores Pires de Lima e Antunes Varela, “mesmo que [as leis] se apliquem para o passado, presume-se que há a intenção de respeitar os efeitos jurídicos já produzidos”.³⁹

³⁹ LIMA, Pires de, e VARELA, Antunes, *Código Civil Anotado – Vol.I*, Coimbra Editora, 4ª edição, fevereiro de 2011, página 61.

Ou seja, a recuperação ou redução dos montantes variáveis da remuneração só poderá ser feita a partir de 23 de Novembro de 2014, mesmo que o colaborador em causa tenha iniciado as suas funções antes deste período. Assim, apenas os bónus auferidos depois da entrada em vigor do referido diploma poderão estar sob avaliação.

G) Quando será devida a redução ou restituição?

A partir do momento em que o comité de remunerações, o órgão de fiscalização, ou o órgão de administração tomem conhecimento do facto de ter sido, ou vir a ser, atribuído um montante de remuneração variável excessivo ou indevido a determinado colaborador, deverão notificá-lo para que restitua os valores que forem apurados, ou no sentido da retenção desses valores, sendo a partir deste momento devida a redução ou restituição, com as consequências inerentes, nomeadamente para o decurso de juros de mora.

NOTAS FINAIS DE DIREITO

Pelo exposto conseguimos compreender que, porque a atividade bancária é vulnerável a uma série de riscos distintos (riscos bancários, *moral hazard* e os perigos dos conflitos de agência), precisa de uma regulação adequada aos níveis de risco que corre.

A regulação existente assume a finalidade de fortalecer as instituições de crédito, nomeadamente com a obrigação de reforço das bases de capital próprio das instituições, e de procurar conciliar as vontades *ab initio* divergentes dos administradores (maximização do lucro durante o período do seu mandato) e dos acionistas (preservação e evolução positiva da empresa no longo prazo), impondo medidas que desincentivem a assunção desmedida de riscos, como é o caso da criação das cláusulas de *malus* e de *clawback*.

Uma cláusula de *malus* tem como objetivo a redução, total ou parcial, dos montantes da remuneração variável auferidos pelos membros de direção de uma instituição de crédito que ainda não constituam um *direito adquirido* do colaborador. Já uma cláusula de *clawback* tem em vista a retenção por parte da instituição dos valores dessa remuneração variável que já constituam um *direito adquirido* para o colaborador.

A Diretiva CRD IV não regula os aspetos mais específicos da transposição destes regimes para a ordem jurídica de cada ordenamento interno, pelo que tal tarefa cabe na esfera de liberdade de cada Estado-Membro.

Em Portugal, o comité de remunerações, segundo o regime transposto para o novo RGICSF: a) poderá existir nas instituições de crédito de importância, complexidade e dimensão significativas, b) quando exista, e em relação aos órgãos de administração e de fiscalização, apenas poderá propor a política de remunerações para decisão final da assembleia geral, vigorando, quanto àqueles órgãos, o sistema *say on pay*; c) quando não exista, será o próprio órgão de administração a propor a política de remunerações para si e para o órgão de fiscalização; e d) para os restantes elementos do n.º 2 do Art. 115º-C do RGICSF, será o órgão de administração a decidir diretamente a sua política de remunerações.

Assim, pensamos que o legislador ordinário poderia ter ido mais além na consagração desta figura, uma vez que não logrou conciliar os conceitos de comité de remunerações da Diretiva CRD IV e de comissão de remunerações do Código das Sociedades Comerciais, e que a transposição deste regime da Diretiva para o nosso ordenamento jurídico interno acabou por esvaziar em certa medida o papel do comité de remunerações, relegando a sua competência para um segundo plano.

CAPÍTULO II – GESTÃO

A perspectiva de Direito é insuficiente para a compreensão global da dinâmica das instituições de crédito. Neste sentido, torna-se necessário levar em linha de conta o ponto de vista da Gestão, que nos vai permitir contextualizar os principais incentivos ligados à remuneração, o papel da motivação no seio das organizações e desvendar se os níveis de remuneração praticados são adequados a criar os melhores incentivos que potenciem a criação de valor para a empresa.

Este estudo terá como finalidade a compreensão do modo como os mecanismos de redução ou recuperação analisados no Capítulo de Direito se coadunam com os incentivos remuneratórios à luz das práticas de Recursos Humanos.

OS INCENTIVOS LIGADOS À REMUNERAÇÃO

A remuneração variável atribuída, no nosso caso, no âmbito de uma instituição de crédito, representa um incentivo destinado aos colaboradores dessa instituição.

Os incentivos são uma estratégia utilizada de forma generalizada no seio das organizações. Criam um estímulo importante para que os trabalhadores alcancem maiores níveis de produtividade e, em consequência, tragam maiores lucros para a empresa em que se inserem.

A dificuldade reside em saber quais os melhores incentivos e a melhor forma de os implementar, porquanto nem todos os incentivos se afiguram capazes de alcançar os objetivos de lucro e sustentabilidade delineados pelas empresas.

Mas não é só a remuneração que integra este leque de opções no que toca a incentivos. O ser humano valoriza uma série de coisas diferentes: além do dinheiro, também outros tipos de recursos como alimentos, alojamento, roupa e até o prestígio, *status* social, respeito e desafio intelectual; por isso mesmo, como os nossos interesses vão para além do dinheiro, uma política de incentivos dentro de uma empresa, para ser bem-sucedida, terá de ir também para além do dinheiro⁴⁰.

⁴⁰ HALL, Brian J., *Incentives within Organizations*, Harvard Business School, Junho 2006, página 6.

Portanto, os incentivos ao desempenho dos trabalhadores são criados pela colocação à disposição destes de coisas, tangíveis e intangíveis, que valorizem.

Todavia, apesar de muitas empresas já começarem a utilizar outras formas de incentivos além das monetárias⁴¹, a verdade é que estas continuam a ser as mais utilizadas.

Isto deve-se ao facto de a moeda ser um meio de contraprestação bastante flexível que serve como forma de pagamento de qualquer transação. Pense-se na antiga troca ou permuta que consistia num sistema muito mais limitado uma vez que não tinha um alcance universal – na altura em que se trocavam bens por outros bens, a satisfação dos interesses de uma parte dependia consideravelmente da existência de uma específica categoria de recursos da outra parte, sendo que, caso qualquer parte não tivesse aquele recurso específico, a outra teria de se contentar com outro bem substituto. Diferentemente, a moeda é um meio de troca abstrato e universal que serve para qualquer transação e que permite ao seu detentor adquirir todo e qualquer bem ou serviço, proporcionando o mesmo à contraparte.

Depois, o dinheiro é facilmente variável e mensurável na proporção do desempenho do trabalhador, mas o mesmo já não sucede com outros valores como aqueles do *status* social, o respeito ou o desafio intelectual por não serem facilmente quantificáveis ou variáveis. Se um trabalhador for menos produtivo, o seu empregador pode atribuir-lhe um bónus inferior, mas já não pode dar-lhe menos *status* social.

AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO

Existe um problema relacionado com a criação de incentivos: se os incentivos estão ligados ao desempenho dos trabalhadores, como avaliar esse desempenho? Como saber se o desempenho de cada colaborador cria ou destrói valor para a empresa?

É difícil medir de forma precisa o desempenho dos vários colaboradores da empresa, uma vez que vários fatores concorrem para a determinação desse desempenho num determinado período de tempo.

⁴¹ Por exemplo, é o caso de um trabalhador que recebe uma nova proposta mas terá de mudar de cidade (ou mesmo, cada vez mais nos dias de hoje, de país) e a empresa contratante lhe atribui um leque de condições que, no seu conjunto, levam à aceitação da proposta: além de uma remuneração mais elevada, casa, seguros, deslocações à cidade de origem, escola para os filhos e até a cobertura do salário auferido pelo cônjuge na cidade de origem.

Assim, existem dois tipos de avaliação consoante os fatores considerados sejam objetivos ou subjetivos:

Avaliação Objetiva

A avaliação objetiva da criação de valor do desempenho de um determinado trabalhador para a empresa faz-se olhando para os “números” que esse trabalhador conseguiu atingir: isto é, quanto rendeu esse colaborador à empresa.

Esta avaliação estritamente matemática pode ser insuficiente para averiguar do bom ou mau desempenho do trabalhador, uma vez que se podem levantar os seguintes problemas:

- a) Problema de controlo: pode ser difícil perceber ou distinguir se determinado resultado, positivo ou negativo, se deveu ao esforço (ou falta dele) e às capacidades do trabalhador, ou se se deveu meramente à sorte (ou falta dela) ou ao acaso. O desempenho do trabalhador pode ser condicionado quer por fatores, à partida, controláveis (como a dedicação) ou então por outros completamente aleatórios e incontroláveis (como alteração das taxas de juro do mercado ou subida dos preços das matérias-primas).
- b) Problema de interdependência e de alinhamento: é difícil avaliar o papel individual que um trabalhador teve na criação de valor para a empresa com a realização de um trabalho que assuma especial complexidade, implicando vários operadores ou várias tarefas, como é o exemplo de uma linha de montagem, ficando difícil destacar e avaliar a contribuição individual de cada trabalhador.

Avaliação Subjetiva

O que se pretende é avaliar a contribuição de cada trabalhador para a criação de valor para a empresa, sendo que esta criação de valor pode estar relacionada quer com as chamadas *hard skills* (competências técnicas, entre as quais podemos apontar como exemplos o nível de proficiência numa determinada língua, o domínio de instrumentos informáticos ou a obtenção de um determinado grau académico), quer com as chamadas *soft skills* (entre as quais a inteligência emocional, a capacidade que cada trabalhador tem

para se relacionar e interagir com outras pessoas, saber trabalhar em equipa ou a gestão de situações de stress). Se as primeiras assumem relevância, afigura-se atualmente incontestável a importância crescente das últimas. Na verdade, além de as primeiras serem mais facilmente ensinadas, as últimas podem fazer a diferença entre conseguir convencer um cliente importante a assinar um contrato ou simplesmente a melhorar a qualidade do ambiente de trabalho tornando-o mais produtivo para todos os colegas.

Apesar de ser muito mais difícil ponderar e avaliar estes fatores do que aqueles puramente objetivos torna-se, no entanto, mais precisa a avaliação com a inclusão dos elementos subjetivos⁴², permitindo completar a avaliação objetiva a que já nos referimos anteriormente.

Este tipo de avaliação subjetiva é mais difícil porque implica uma maior dedicação e um escrutínio sincero por parte das empresas, implicando a aplicação de um critério de diferenciação: admitir que uns trabalhadores têm um desempenho melhor do que outros – o que, se for bem feito, poderá originar alguns conflitos uma vez que, em geral, as pessoas não gostam de ser avaliadas e respondem mal a “feedbacks” negativos⁴³. Também poderá ter o efeito perverso de impedir uma avaliação imparcial, podendo alguns gestores atribuir uma melhor avaliação a colaboradores mais próximos ou, pelo contrário, podendo esses gestores evitar realizar qualquer tipo de avaliação, atribuindo uma nota negativa àquelas pessoas que já saibam que vão deixar a empresa.

No entanto, apesar destas dificuldades, a verdade é que a avaliação objetiva sem a componente subjetiva, e vice-versa, será sempre uma avaliação incompleta para a compreensão da verdadeira dinâmica de criação de valor para a empresa.

MOTIVAÇÃO

Além disto, a consideração da componente subjetiva permite-nos compreender outro fator importante no que toca à temática dos incentivos: a motivação, que representa um atributo fundamental para o sucesso de qualquer empresa.

Diz-se intrínseca toda aquela motivação que é gerada pelo próprio trabalhador ou que parte dele, podendo traduzir-se na vontade interior de contribuir para o bom

⁴² Este tipo de avaliação subjetiva está presente no preceito já analisado anteriormente da al. a) do n.º 2 do Art. 115º-E do RGICSF.

⁴³ HALL, Brian J., *Incentives within Organizations*, Harvard Business School, Junho 2006, página 8.

desempenho da equipa onde está integrado e para o sucesso da empresa considerada como um todo. É a vontade que parte, internamente, de cada trabalhador para acrescentar valor à equipa, unidade ou empresa onde se insere.

Logo, sendo um dos fatores mais importantes para a criação de valor dentro de cada organização, uma importante ferramenta de gestão no seio das empresas consiste precisamente na captação de colaboradores com uma forte motivação intrínseca, bem como na capacidade de criar estratégias com vista à promoção dessa mesma motivação.

Contudo, mesmo aquelas pessoas com uma forte motivação interna podem ser menos produtivas conforme as tarefas que pontualmente lhes sejam designadas, isto porque, mesmo que os trabalhadores tenham uma grande motivação intrínseca, por vezes haverá tarefas menos interessantes, reuniões intermináveis, clientes difíceis ou, simplesmente, circunstâncias desencorajadoras que possam provocar a desmotivação dos trabalhadores. E exatamente por isto é que as empresas dedicam grande parte dos seus esforços e atenção à criação de incentivos: compensações na sua forma positiva, ou punições, na sua forma negativa – motivação extrínseca ao trabalhador que parte, por sua vez, da iniciativa da empresa.

Jack Welch, Presidente entre 1981 e 2001 da empresa General Electric, uma das maiores multinacionais americanas, a operar no setor da energia, é um defensor convicto de que a motivação intrínseca e extrínseca são complementares⁴⁴, defendendo a importância do sistema de recompensas através de aumentos salariais, das já referidas *stock options* e de promoções para a criação de valor dentro das organizações.

Como dissemos anteriormente, o nível de remuneração é um forte incentivo ao desempenho dos trabalhadores, ainda que não deva ser considerado de forma isolada. Isto porque, como referimos no início deste segundo capítulo, o ser humano tem outros interesses que vão para além do dinheiro, como a reputação, o sentido de desafio e de aceitação no seio de uma equipa, entre outros.

Posto isto, levantamos a seguinte questão:

⁴⁴ WELCH, Jack, *Jack: Straight From The Gut*, 2001, páginas 158 a 160.

Serão os níveis de remuneração adequados a criar os incentivos certos aos titulares dos órgãos de gestão das sociedades?

Com os escândalos financeiros e contabilísticos que se têm verificado recentemente, o foco da atenção passou para as pessoas que têm o poder de levar as empresas a bom porto, passando a analisar-se ao pormenor os seus níveis de remuneração, nomeadamente os bónus auferidos por aquelas, no sentido de procurar identificar a origem do fracasso de algumas das maiores empresas um pouco por todo o mundo. Entre outros argumentos⁴⁵ que tentam explicar o rumo descendente e por vezes fatal que tomam algumas empresas, outro fundamento apontado consiste na desadequação dos montantes de remuneração auferidos pelos gestores – que são excessivos face ao desempenho desses gestores e se revelam prejudiciais às empresas a longo prazo. Será mesmo assim?

Num estudo efetuado para a Harvard Business Review⁴⁶, após uma análise estatística dos sistemas de remuneração de centenas de empresas americanas até à década de 90, chegou-se à conclusão de que a pressão pública exercida pela imprensa, sindicatos, figuras políticas e público em geral estava, já àquela data, a provocar o atrofio das políticas de remunerações dentro das empresas: as empresas tornaram-se relutantes em premiar com elevados incentivos económicos o bom desempenho dos seus gestores, bem como em sancionar o seu mau desempenho. Em consequência têm vindo a criar-se sistemas de remuneração com uma carga burocrática cada vez mais pesada, o que poderá comprometer a saúde das políticas de remuneração.

Os autores do artigo publicado na revista Harvard Business Review entenderam que a política de remunerações não está alinhada com os melhores incentivos para o bom desempenho dos gestores, o que se demonstra na tabela seguinte:

⁴⁵ Por exemplo, a tomada de riscos excessivos.

⁴⁶ JENSEN, Michael C., MURPHY, Kevin J., *CEO Incentives—It's Not How Much You Pay, But How*, Harvard Business Review, Maio de 1990.

The Weak State of Pay for Performance		
A \$1,000 Change in Shareholder Wealth Corresponds to . . .	Estimates for CEOs in the 250 Largest Companies	
	Median	Middle 50%
Change in this year's and next year's salary and bonus	\$0.067	\$0.01 to \$0.18
Present value of the two-year change in salary and bonus	0.44	0.05 to 1.19
Change in the value of stock options	0.58	0.16 to 1.19
Wealth effect for change in likelihood of dismissal	0.05	0.02 to 0.14
Total change in all pay-related wealth	\$1.29	\$0.43 to \$2.66
Change in value of direct stockholdings	0.66	0.25 to 1.98
Total change in CEO wealth	\$2.59	\$0.99 to \$5.87
Note: The median individual components do not add to the median total change in CEO wealth since sums of medians do not in general equal the median of sums.		

Nesta tabela, os autores reuniram as suas conclusões considerando uma amostra das 250 maiores empresas públicas americanas. Considerando um CEO⁴⁷ médio:

- 1) Uma alteração de \$1.000 no valor de mercado⁴⁸ de alguma destas empresas corresponde, num período de dois anos, a uma variação da remuneração do CEO dessa empresa de menos de \$0,10, sendo que os efeitos a longo prazo dessa variação acrescentam menos de \$0,45 à riqueza desse CEO;
- 2) Uma alteração de \$1,000 no valor da empresa traduz-se numa variação de \$0,05 na riqueza do CEO por poder implicar o seu despedimento;
- 3) *Stock options* acrescentam um incentivo de \$0,58 e o valor das ações detidas pelo CEO varia \$0,66 por cada aumento de \$1,000 no valor de mercado da empresa.
- 4) Ao todo, uma alteração de \$1,000 no desempenho da empresa traduz-se numa variação de \$2.59 na riqueza do CEO.

⁴⁷ *Chief Executive Officer* (Presidente executivo da empresa).

⁴⁸ Que os autores, neste artigo, definem como o preço das ações mais os dividendos.

Assim, os autores concluíram que o sistema de remunerações tendo por base o desempenho não criava, à data da análise que realizaram⁴⁹, os incentivos adequados para que os gestores maximizassem a criação de valor das suas empresas. Para suportar as suas conclusões deram dois exemplos:

- Tomando por exemplo um gestor que aumente o valor de mercado da sua empresa em \$100.000.000, o CEO médio poderá esperar, num período de dois anos, um aumento na sua remuneração apenas de \$6.700, sendo que a sua riqueza a longo prazo aumentaria \$260.000.
- Ou então um CEO que faz um investimento desnecessário que o beneficia a ele, mas diminui o valor de mercado da sua empresa em \$10.000.000 – a riqueza total deste CEO sofrerá um decréscimo apenas de \$25.900⁵⁰.

Decorre do *supra* exposto, quer pela positiva, quer pela negativa, que o sistema de remunerações não está a criar os incentivos adequados à criação de valor nas empresas. Afinal, que incentivos tem um CEO para exponenciar a criação de valor para a sua empresa se o benefício que retira daí não for significativo? Ou que incentivo tem para não tomar decisões que possam lesar a sua empresa se o prejuízo que retira daí não for significativo?

NOTAS FINAIS DE GESTÃO

Os incentivos e a motivação dos trabalhadores representam um fator determinante para a criação de valor para a empresa.

Esses incentivos podem consistir em tudo o que uma pessoa valorize, desde dinheiro ao desafio intelectual, e funcionam como parte da motivação criada pelas empresas para os seus trabalhadores.

Esta motivação exterior ao trabalhador tem por base incentivos na sua forma positiva – compensações – ou na sua forma negativa – sanções.

⁴⁹ Como esta premissa não se alterou desde então, podemos adotar essa mesma conclusão para os dias de hoje.

⁵⁰ À data deste estudo e com base no mesmo, um CEO médio nos Estados Unidos recebia \$20.000 por semana.

Podemos agora colocar a seguinte questão: ***“Por que razão será necessário fazer-se uma recuperação ou redução dos montantes variáveis das remunerações auferidas pelos titulares dos órgãos de administração das instituições de crédito?”***

Até este ponto, o foco da nossa atenção incidiu mais nos tipos de incentivos positivos que se podem atribuir aos trabalhadores e na importância que revestem para a criação de valor para as empresas. Daí ser fundamental que os níveis de remuneração se tornem adequados a motivar os trabalhadores para a sustentabilidade da empresa e a sua preservação, como vimos no estudo efetuado pela Harvard Business Review.

Contudo, os incentivos na sua forma negativa também assumem especial relevância, uma vez que permitem conter os comportamentos dos trabalhadores no sentido de não prejudicarem a empresa ou unidade em que se inserem simplesmente para proveito individual.

É precisamente neste sentido em que se revelam cruciais os mecanismos de *malus* e de *clawback* que, consistindo em incentivos na sua forma negativa, permitem controlar a atividade dos órgãos de direção das instituições de crédito: havendo manipulação das demonstrações financeiras ou mesmo mero erro, de onde decorra um aumento do valor da remuneração variável a que esses administradores têm direito, a empresa poderá reduzir parte ou a totalidade desses bónus ou retê-los – criando um incentivo para que tais comportamentos não se verifiquem, o que, em último recurso, irá beneficiar a saúde da instituição a longo prazo.

A sugestão que fazemos *supra*⁵¹ sobre a definição do montante a ser reduzido ou recuperado é a de que, verificando-se o aumento do bónus do membro da direção da instituição resultante do erro ou da manipulação das demonstrações financeiras daquela, o colaborador sob avaliação deverá devolver a totalidade do valor a mais recebido indevidamente, mas também deverá entregar uma percentagem sobre o bónus que receberia se as demonstrações financeiras estivessem corretas e em representação da realidade da instituição. Isto permite, além de criar um desincentivo à tomada daqueles comportamentos, criar também uma cláusula sancionatória, já que entendemos que se o colaborador em questão tivesse de devolver apenas o que recebeu indevidamente, não era realmente sancionado pelo seu comportamento doloso ou negligente, já que só perderia aquilo a que, de qualquer das formas, não teria direito. Se tiver de entregar uma

⁵¹ Em “B) Como deve ser definido o montante a ser reduzido ou recuperado?”

percentagem, pré-definida pela instituição, sobre o valor que receberia em condições normais, então isso permite desincentivar reincidências, além de desincentivar outros colaboradores à prática do mesmo comportamento.

CONCLUSÃO

Se o Direito é a regulação da vida em sociedade, a Gestão é o que permite pôr em prática aquelas técnicas jurídicas no sentido do seu constante aperfeiçoamento, tendo ambas o mesmo propósito: o progresso da sociedade. Por isso mesmo, entendemos que não podíamos analisar este tema sem evidenciar a interligação entre estas duas áreas.

A transposição para o ordenamento jurídico interno português da Diretiva CRD IV que veio alterar o regime do RGICSF, ficou, em nossa opinião, aquém do seu potencial visto que acabou por esvaziar em certa medida o papel do comité de remunerações, relegando a sua competência para um segundo plano.

Os regimes de *malus* e de *clawback* ou, por outras palavras, respetivamente, de redução ou de retenção dos montantes da remuneração variável que se demonstre terem sido indevidamente atribuídos aos membros da administração de uma instituição de crédito e/ou aos restantes colaboradores que exerçam funções de controlo e de gestão de risco, servem para criar práticas de gestão que alinhem os interesses de lucro imediato dos administradores com os interesses dos acionistas de sustentabilidade a longo prazo.

É necessária a previsão destes instrumentos uma vez que, assim, se vai prevenir e desincentivar comportamentos fraudulentos e/ou negligentes e a assunção desmedida de riscos por parte dos administradores, associando-se um certo custo à prática destes atos e permitindo o incentivo para a criação de valor dentro de cada instituição de crédito.

BIBLIOGRAFIA

- BABENKO, Ilona, *Clawback Provisions*, Novembro de 2012.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Compensation Principles and Standards Assessment Methodology*, Janeiro de 2010.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Outubro de 2006.
- Basel Committee on Banking Supervision, *Pillar 3 disclosure requirements for remuneration*, Julho de 2011.
- BELCREDI, Massimo e FERRARINI, Guido, *The European Corporate Governance Framework: Issues and Perspectives*, em European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Law, Maio de 2013.
- CADBURY, A. *The Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992.
- CÂMARA, Paulo, *A Comissão de Remunerações*, em Governo das Sociedades, 2011.
- CÂMARA, Paulo, *O governo societário dos Bancos – em particular as novas regras e recomendações sobre remuneração na banca*, em Governo das Sociedades, 2012.
- CÂMARA, Paulo, *“Say on Pay”: O dever de apreciação da política remuneratória pela Assembleia Geral*, Revista de Concorrência e Regulação, Ano I, N.º 2, Abril-Junho de 2010.
- CASU, Barbara e outros, *Introduction to Banking*, Prentice Hall, 2006.
- Comissão Europeia, *Livro verde do governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010.
- Committee of European Banking Supervisors (CEBS) *Guidelines on Remuneration, Policies and Practices*, Dezembro de 2010.
- European Banking Authority, *Guidelines on Internal Governance*, Setembro de 2011.
- FERRARINI, Guido, MOLONEY, Niamh, VESPRO, Cristina, *Executive Remuneration in the EU: Comparative Law and Practice*, in ECGI Working Paper Series in Law, Junho de 2003.
- Financial Stability Board, *Principles for Sound Compensation Practices*, Setembro de 2009.

- HALL, Brian J., *Incentives within Organizations*, Harvard Business School, Junho 2006.
- *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, July 1988.
- JENSEN, Michael C., MURPHY, Kevin J., *CEO Incentives—It's Not How Much You Pay, But How*, , Harvard Business Review, Maio de 1990.
- LIMA, Pires de, e VARELA, Antunes, *Código Civil Anotado – Vol.I*, Coimbra Editora, 4ª edição, fevereiro de 2011.
- MACHADO, João Baptista, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, Almedina, Setembro de 2007.
- Trabalho preparatório do Banco de Inglaterra, *Clawback*, Março de 2014.
- Trabalho preparatório do Governo Australiano, *The clawback of executive remuneration where financial statements are materially misstated*, Dezembro de 2010.
- WELCH, Jack, *Jack: Straight From The Gut*, 2001.

OUTRAS FONTES UTILIZADAS

- <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/Artigo6Cadernos38.pdf>
- <http://www.theguardian.com/business/2012/feb/20/lloyds-bank-reclaims-bonuses>
- http://seattletimes.com/html/business/technology/2017554164__apeubritainbanks.html
- http://www.cgov.pt/index.php?option=com_content&task=view&id=16&Itemid=14
- <http://www.investopedia.com/financial-edge/1211/the-enron-collapse-a-look-back.aspx>
- <http://www.investopedia.com/terms/e/enron.asp>
- http://www.investopedia.com/terms/b/basel_accord.asp
- <http://www.theguardian.com/business/2012/feb/20/lloyds-bank-reclaims-bonuses>
- http://seattletimes.com/html/business/technology/2017554164__apeubritainbanks.html

LEGISLAÇÃO

- Aviso do Banco de Portugal n.º 10/2011
- Carta-Circular do Banco de Portugal n.º 2/2010
- Decreto-Lei n.º 157/2014 de 24 de outubro
- Decreto-Lei n.º 178/86, de 3 de Julho, que disciplina a matéria relativa ao Contrato de Agência
- Decreto-Lei n.º 88/2011, de 20 de Junho
- Diretiva 2010/76/EU do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010
- Diretiva 2013/36/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013 (“Diretiva CRD IV”)
- Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho
- Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF)
- Regulamento UE n.º 575/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Junho de 2013 (“Regulamento CRR”)